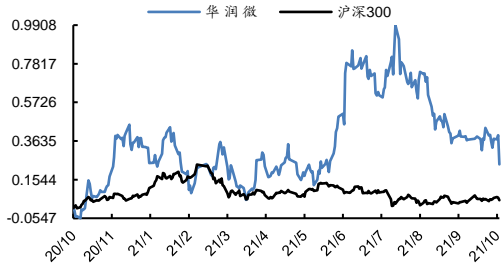


研究所  
证券分析师: 吴吉森 S0350520050002  
wujs01@ghzq.com.cn  
联系人: 何昊 S0350120080069  
heh@ghzq.com.cn

## 2021Q3 符合预期, 晶圆代工+IDM 双龙头快速成长 ——华润微 (688396) 三季度点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华润微	-10.7%	-32.0%	23.7%
沪深 300	0.4%	3.1%	4.2%

市场数据	2021/10/27
当前价格(元)	62.14
52周价格区间(元)	46.11-104.47
总市值(百万)	82,030.51
流通市值(百万)	26,925.09
总股本(万股)	132,009.19
流通股本(万股)	43,329.72
日均成交额(百万)	2,952.81
近一月换手(%)	0.00

《2021H1 业绩超预期, 景气周期与产能扩张共振 (买入)\*集成电路\*吴吉森》——2021-08-20  
《2020 年业绩预告亮眼, 功率 IDM 龙头盈利加速释放 (买入)\*集成电路\*吴吉森》——2021-01-20

### 事件:

公司发布 2021 三季度报: 2021 前三季度公司实现营收 69.28 亿元(同比+41.70%), 归母净利润 16.84 亿元(同比+145.20%), 其中, 2021Q3 单季度实现收入 24.73 亿元(同比+35.43%, 环比+2.60%), 归母净利润 6.16 亿元(同比+117.26%, 环比-7.73%)。

### 投资要点:

- **2021Q3 业绩符合预期, 受益行业高景气, 晶圆代工和 IDM 双龙头快速成长。**公司各项业务顺利推进, 盈利能力稳步提高, 2021Q3 公司整体毛利率 37.86% (同比+8.35pct, 环比+1.59pct), 净利率 24.60% (同比+7.57pct, 环比-2.78pct)。三费方面, 2021Q3 公司期间费用率(不含研发)为 6.02% (同比+0.55pct, 环比+3.48pct), 其中销售费用率为 1.53% (同比-0.09pct, 环比+0.09pct), 管理费用率为 6.35% (同比+0.36pct, 环比+2.35pct), 财务费用率为-1.86% (同比+0.29pct, 环比+1.04pct)。
- **持续加码研发, 扩充 12 寸产线, 公司成长动力充足。**公司持续投入研发, 2021Q3 公司研发投入 2.20 亿元(同比+52.60%)。目前公司的 MOSFET 和第三代半导体领域相关产品已取得关键技术突破, 多款产品已经实现量产。1) MOSFET: 新一代高性能中低压 MOSFET 实现关键技术突破, 今年已实现量产, 上半年累计出货超过 300 万颗; 2) IGBT: 部分工业用 IGBT 产品已实现量产, 新能源车用 IGBT 样品技术达到国外大厂产品水平; 3) 第三代半导体: 公司自主研发的新一代 650V SiC JBS 综合性能达到业界先进水平, 多款产品实现量产, 主要应用于充电桩、太阳能逆变器、各类电源器等领域, SiC MOSFET 产品研发进入尾声, 其产业化准备工作正在有序推进。同时, 公司 2021M6 公告, 拟联合国家大基金二期加码布局 12 英寸晶圆产线, 产线建成后预计将形成月产 3 万片 12 寸中高端功率半导体晶圆生产能力, 并配套建设 12 寸外延及薄片工艺能力。我们认为此次产能扩建, 有助于公司把握景气周期和国产替代加速的大趋势, 为公司中长期发展注入动能。短期来看, 公司受益于本轮景气周期, 业绩确定性高; 中长期来看, 公司有望深度受益于新产品产品放量、下游景气需求以及国产替代大趋势, 加速崛起。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内功率半导体 IDM 龙头以及领先的晶圆代工企业, 同时积极扩充 12 寸产线, 进一步巩固产能优势。我

们认为公司在技术研发、产品客户等多方面具备强大的竞争优势，同时 IDM 模式有利于公司确保供应链的稳定，提升公司产品质量的稳定性。随着下游 5G、新能源汽车、工控等领域的景气周期，MOSFET、IGBT 等功率器件产品需求不断提升，公司有望充分受益，盈利加速释放。我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 23.49/27.46/30.80 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/2.08/2.33 元/股，对应当前 PE 估值分别为 39/34/30 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；公司新产品研发进度不及预期风险，新产品导入进度不及预期风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	6977	9321	10899	12310
增长率（%）	21	34	17	13
归母净利润（百万元）	964	2349	2746	3080
增长率（%）	140	144	17	12
摊薄每股收益（元）	0.73	1.78	2.08	2.33
ROE（%）	9	18	18	16

资料来源：Wind、国海证券研究所

附表：华润微盈利预测表

证券代码:	688396		股价:	62.14	投资评级:	买入	日期:	2021/10/27	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9%	18%	18%	16%	EPS	0.73	1.78	2.08	2.33
毛利率	27%	36%	34%	34%	BVPS	8.02	9.80	11.88	14.21
期间费率	5%	6%	5%	5%	<b>估值</b>				
销售净利率	14%	25%	25%	25%	P/E	85.60	39.35	33.66	30.01
<b>成长能力</b>					P/B	7.79	7.15	5.90	4.93
收入增长率	21%	34%	17%	13%	P/S	11.34	8.49	7.26	6.43
利润增长率	140%	144%	17%	12%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
总资产周转率	0.42	0.49	0.49	0.47	营业收入	6977	9321	10899	12310
应收账款周转率	7.22	7.55	7.35	7.39	营业成本	5061	5966	7194	8124
存货周转率	5.50	6.33	6.14	6.13	营业税金及附加	69	93	109	123
<b>偿债能力</b>					销售费用	106	140	163	185
资产负债率	29%	26%	25%	23%	管理费用	370	466	545	615
流动比	3.60	4.08	4.14	4.37	财务费用	-120	-89	-110	-140
速动比	3.16	3.59	3.66	3.89	其他费用/(-收入)	566	746	872	985
					<b>营业利润</b>	<b>1072</b>	<b>2484</b>	<b>2905</b>	<b>3258</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营业外净收支	14	2	2	2
现金及现金等价物	7767	8868	11322	13881	<b>利润总额</b>	<b>1086</b>	<b>2486</b>	<b>2907</b>	<b>3260</b>
应收款项	1270	1667	1954	2211	所得税费用	26	149	174	196
存货净额	1269	1472	1774	2010	<b>净利润</b>	<b>1060</b>	<b>2337</b>	<b>2732</b>	<b>3065</b>
其他流动资产	608	921	815	881	少数股东损益	96	-12	-14	-15
<b>流动资产合计</b>	<b>10914</b>	<b>12928</b>	<b>15865</b>	<b>18983</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>964</b>	<b>2349</b>	<b>2746</b>	<b>3080</b>
固定资产	4367	4918	5469	6020					
在建工程	402	315	228	141	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
无形资产及其他	659	654	649	644	<b>经营活动现金流</b>	<b>1832</b>	<b>2880</b>	<b>4221</b>	<b>4323</b>
长期股权投资	191	191	191	191	净利润	1060	2337	2732	3065
<b>资产总计</b>	<b>16532</b>	<b>19006</b>	<b>22401</b>	<b>25979</b>	少数股东权益	96	-12	-14	-15
短期借款	6	0	0	0	折旧摊销	733	1340	1340	1340
应付款项	1128	1215	1496	1698	公允价值变动	-1	0	0	0
预收帐款	0	89	87	89	营运资金变动	94	-771	180	-46
其他流动负债	1900	1865	2249	2558	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1267</b>	<b>-1772</b>	<b>-1768</b>	<b>-1763</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3034</b>	<b>3170</b>	<b>3833</b>	<b>4346</b>	资本支出	-550	-1889	-1889	-1889
长期借款及应付债券	1442	1442	1442	1442	长期投资	-361	0	0	0
其他长期负债	256	256	256	256	其他	-355	117	122	126
<b>长期负债合计</b>	<b>1698</b>	<b>1698</b>	<b>1698</b>	<b>1698</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>4453</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>4732</b>	<b>4868</b>	<b>5531</b>	<b>6044</b>	债务融资	34	-6	0	0
股本	1130	1130	1130	1130	权益融资	4254	0	0	0
股东权益	11801	14138	16870	19935	其它	166	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16532</b>	<b>19006</b>	<b>22401</b>	<b>25979</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>4952</b>	<b>1102</b>	<b>2453</b>	<b>2560</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，5年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

厉秋迪，研究助理。香港理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖面板、激光、安防、半导体设备和材料。

刘煜，研究助理。新加坡南洋理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖半导体、数字芯片、射频芯片。

赵心怡，研究助理。香港科技大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖消费电子、LED、PCB、被动元器件。

## 【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。